
TRUSTEES

H. C. Bentall, Vancouver, Chairman and Chief Executive Officer, The Dominion Construction Company Limited

W. D. Clarkson, Toronto, Assistant General Manager, Mortgage Department, The Toronto-Dominion Bank

P. H. Davies, Toronto, President and Chief Operating Officer, G & B Automated Equipment Limited

G. C. Gray, Toronto, President, A. E. LePage Limited

G. E. W. Hemmans, Toronto, Retired; until July 1, 1977, President and General Manager, TD Realty Investments, and Vice-President, The Toronto-Dominion Bank

A. B. Hockin, Toronto, Executive Vice-President, Investment Division, The Toronto-Dominion Bank

F. A. M. Huycke, Toronto, Partner, Osler, Hoskin & Harcourt, Barristers and Solicitors

C. P. Keeley, Toronto, Retired; until December 31, 1973, Vice-Chairman, McLeod Young Weir Limited

R. W. Korthals, Toronto, Chairman, TD Realty Investments, Senior Vice-President, The Toronto-Dominion Bank

A. Marcil, Montreal, President and Chief Executive Officer, The Montreal City and District Savings Bank

H. K. Morley, Toronto, Chairman and Chief Executive Officer, Richard Costain (Canada) Ltd.

W. C. Poole, Toronto, President and General Manager, TD Realty Investments, Vice-President, The Toronto-Dominion Bank

D. A. B. Steel, Toronto, Partner, Borden & Elliot, Barristers and Solicitors

N. R. Wood, Toronto, President, The Cadillac Fairview Corporation Limited

OFFICERS

R. W. Korthals, Chairman

W. C. Poole, President and General Manager

R. V. P. Eagan, Secretary

N. R. Roth, Treasurer

H. J. Keller, Comptroller

M. L. Wales, Superintendent

A. J. H. McLean, Lead Supervisor

PORTFOLIO MANAGEMENT PERSONNEL

R. F. Armstrong

W. L. Greenwood

R. J. Grogan

A. J. H. McLean

D. T. McMahon

D. A. Moore

M. L. Wales

Mailing Address

TD Realty Investments
P.O. Box 143
Toronto-Dominion Centre
Toronto, Ontario
M5K 1H1

Securities Listings

Montreal Stock Exchange
Toronto Stock Exchange
Vancouver Stock Exchange

Unit Registrar & Transfer Agent

Canada Permanent Trust Company
Toronto, Ontario

Auditors

Deloitte, Haskins & Sells
Toronto, Ontario

FINANCIAL HIGHLIGHTS For The Years Ended December 31

For The Year	1977	1976
Earnings available for distribution	\$ 6,694,000	\$ 6,055,000
Per trust unit:		
Net income after appropriations	\$2.71	\$2.49
Distributions	\$2.70	\$2.48
Return on unitholders' equity	11.4%	10.6%

At Year End

Investment commitments:		
Funded	\$191,100,000	\$203,860,000
Unfunded	49,993,000	28,434,000
Total	<u>\$241,093,000</u>	<u>\$232,294,000</u>

Market Price* of Units and Distributions Paid

Quarter Ending	Unit Price		Distributions Paid
	High	Low	
	1977		
December 31**	\$25 ⁵ / ₈	\$23 ¹ / ₂	\$.75
September 30	24 ⁷ / ₈	23 ¹ / ₈	.68
June 30.	25	21 ³ / ₈	.64
March 31.	26 ⁷ / ₈	24 ¹ / ₈	.63
			<u>\$2.70</u>
	1976		
December 31**	\$25	\$22 ¹ / ₂	\$.69
September 30	25 ¹ / ₄	22 ¹ / ₈	.63
June 30.	25 ⁵ / ₈	23 ¹ / ₄	.57
March 31.	28 ¹ / ₂	25 ¹ / ₂	.59
			<u>\$2.48</u>

* Market price according to Toronto Stock Exchange.

** Distribution paid in January to December 31 unitholders.

PRESIDENT'S REPORT

During 1977, the Trust enjoyed a satisfactory year with record high earnings available for distribution of \$6.7 million. Distribution to unitholders of \$2.70 per trust unit in 1977 was the second highest to date and was reduced due to dilution caused by the exercise of warrants prior to expiry, and the conversion of 1972 Subordinated Convertible Notes. These results were achieved during a serious slowdown in the commissioning of large new commercial and industrial projects across Canada.

Outstanding loans at year-end were \$191 million, or 6.3% below the previous year-end. This resulted from paydowns during the final quarter of about \$30 million which were not sufficiently offset by new loan advances. However, unfunded commitments at the same date were up 76% at \$50 million, a reasonable portion of which should be drawn in the first quarter of 1978. In spite of large prepayments expected in this first quarter, new fundings are likely to restore total outstanding mortgages to the year-end level by the end of March. For the balance of the year, we might anticipate net growth of not less than \$50 million in our assets. This objective is challenging but is, we believe, attainable.

The high level of maturing loans each year reflects the relatively short-term nature of the Trust's portfolio and, indeed, \$61 million of the present portfolio becomes due in 1978. Every effort will be made to renew these maturing mortgages at appropriate current rates and we are optimistic that most will remain with the Trust.

During the year, the Trust declared to its unitholders that one group borrowing about \$6 million was not able to meet its committed interest payments. The underlying security was largely represented by undeveloped land in the Montreal area, and as its value and liquidity could not be established with reasonable certainty, the Trust required the sponsors to fully secure and margin the Trust. Additional security has now been lodged which we believe adequately supports the outstanding principal and on-going interest, the rate for

which was negotiated slightly downward as part of the overall financial arrangement. We do not expect significant reductions in these mortgage loans during 1978 although we anticipate that the sponsors will be able to pay interest in addition to the \$25,000 committed each month.

As outlined in Note 1(d) to the Trust's financial statements, the Trust has modified the policy, adopted in 1976, under which a reserve for possible future investment losses is being established by appropriations from undistributed income. In the fourth quarter of 1977, the Trust established for the full year an allowance for losses on its investments which was provided by charges against income. It should be noted that the 1977 provision for losses does not include a specific provision for the non-accrual mortgage loans. Such a specific provision is not felt necessary, for the reasons given above.

We continue to finance most of our investments through sale of commercial paper on which the spreads on average in 1977 were not dissimilar to prior years. In order to lengthen the term of our debt and better relate to our holdings of fixed rate mortgages, we will be offering in the private placement market a new 2 to 7 year debt instrument. The cost of obtaining such medium term funds will prove somewhat greater than funding by way of commercial paper, and we intend to approach this market for only relatively modest amounts during 1978.

TD Realty Investments was the first Real Estate Investment Trust created in Canada and its Adviser is The Toronto-Dominion Bank, whose network of domestic branches is an important source of new business. We intend to exploit this important business development tool and, in addition, increase the lending skills of the Trust's investment portfolio management personnel whose numbers have been recently increased. There is little doubt that the Trust's personnel comprise one of the most capable and conservatively aggressive lending groups in the industry.

In the absence of major new construction projects on the horizon, the Trust will have

to rely for most of its new business in 1978 on refundings of maturing mortgages, refinancing of updated or enlarged properties, or financing of acquisitions. Terms and conditions of each mortgage loan must be tailored to suit particular circumstances and, by innovative and imaginative structuring, the Trust can supply a meaningful service to potential borrowers. We will continue to ensure that the Trust's portfolio remains well balanced as to type of supporting assets and geographical locations and the quality of the Trust's mortgage portfolio will not be compromised. We are optimistic that new levels of fundings and earnings can be achieved by following a skillful and aggressive lending policy.

At June 30, 1977, Mr. G. E. W. Hemmans retired as a Vice-President of The Toronto-Dominion Bank, the Adviser to the Trust. Concurrently, he resigned as President and General Manager of the Trust but has continued as a Trustee and, under his guidance, a sound portfolio of mortgages has been assembled on which we hope to build.

I would like to express my personal appreciation to the staff and Trustees for their assistance during my initial months as President. By continuing to work closely together and with a positive attitude towards, and creative assessment of, investment opportunities, we are confident the Trust will prosper.

William C. Poole
President and General Manager

INVESTMENT POLICY AND OBJECTIVES

The objective of TD Realty Investments is to develop a portfolio of mortgage and real estate investments for its unitholders that will meet three fundamental requirements:

- 1) Quality security,
- 2) A satisfactory rate of return, and
- 3) Long term capital appreciation.

To best meet all the tests, diversification is important and the Trust is in a favoured position through having as its Adviser, The Toronto-Dominion Bank which by virtue of its more than 980 Branches across Canada is in a position to be a significant source of loan applications of all types across the country. These facilities will be used to the full to further the interest of the Trust.

The geographic diversification of the Trust's total investment commitments as at December 31 over the last three years has been as follows:

	1977	1976	1975
Ontario	70.1%	69.6%	67.3%
British Columbia . .	9.4	8.3	17.2
Quebec	8.2	7.5	8.8
Alberta	7.4	10.5	3.6
Manitoba	2.2	1.3	.3
Saskatchewan . . .	1.8	1.9	1.8
Northwest Territories6	—	—
Atlantic Provinces .	.3	.1	—
Foreign	—	.8	1.0

The following is representative of the types of loans and investments the Trust seeks:

Residential Mortgages

The Trust intends that residential mortgages will continue to hold an important position in its portfolio. Such loans may be either N.H.A. or conventional mortgage loans on single or multiple family units of all types. To date, the single family housing mortgages have been purchased in blocks from the Adviser.

Mortgage Loans on Income-Producing Property

Loans have been made to provide term mortgage financing on a broad range of commercial and industrial properties, such as shopping centres, office build-

ings, warehouses, manufacturing facilities, apartments and hotels. These investments are secured by first mortgages on the properties with loan to value ratios normally up to 75%, but ratios in excess of this figure will be considered if either the excess is insured, the financial responsibility of the parties concerned is undoubted, or the property itself has special characteristics which tend to enhance its long term value.

Development Mortgage Loans

Medium term loans will be made to assist financing the acquisition of unimproved land and the cost of converting it into serviced lots where we are satisfied the lots can be brought to market within a relatively short time and a market exists for the finished product.

Construction Mortgage Loans

By itself and in conjunction with the Trust's Adviser, TD Realty Investments is actively participating in construction loans on numerous types of developments including residential, commercial and industrial properties.

Standing Loans

This is a medium term mortgage financing against newly completed projects and is designed to give the developer a period of time to lease the premises and arrange long term financing based on economic values. Developers are often anxious to "mature" their investments before seeking term mortgage commitments and in conjunction with construction mortgage loans, the Trust can play an imaginative and useful financing role.

Wrap-around Loans

The Trust is prepared to make investments in wrap-around mortgages when a property's value justifies making an additional loan subject to an outstanding prior mortgage and when it is not possible or desirable to retire the prior encumbrance. The principal amount of the wrap-around loan is equal to the outstanding balance under the prior mortgage and the amount of new money required and normally, as holder of the wrap-around mortgage, the Trust

would assume responsibility for payments required under the prior encumbrance.

Second Mortgage Loans

As with wrap-around mortgages, the Trust is prepared to grant a second mortgage when a property's value justifies an additional encumbrance and when it is not possible or desirable to retire the prior mortgage.

Real Estate Equity Investments

The Trust seeks equity investments in real estate projects which show promising income producing capabilities. This phase of the Trust's business is to receive increasing attention in the current year.

The diversification as to type of the Trust's total investment commitments as at December 31 for the last three years has been as follows:

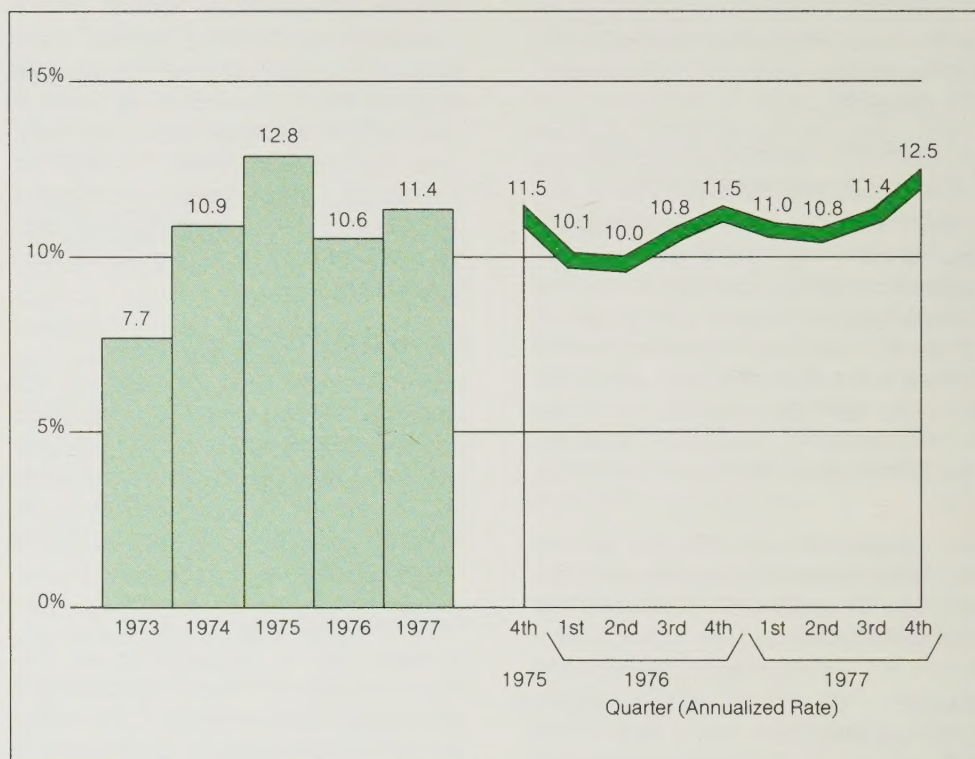
	1977	1976	1975
Commercial	36.4%	40.6%	33.9%
Residential	25.8	22.9	27.0
Land and development	20.9	20.6	23.5
Industrial	16.9	15.8	15.5
Equity	—	.1	.1

FINANCIAL REVIEW OPERATING RESULTS

The Trust's return (after appropriations) on average unitholders' equity increased from 10.6% to 11.4 % during the year. For the last four years, the Trust's return on equity has been greater than 10%.

Return on average equity is the product of both return on assets and leverage of debt to equity. While the return on average funded investments remained unchanged in 1977 compared to 1976, the average leverage of debt to equity increased.

Return (after appropriations) on Average Unitholders' Equity

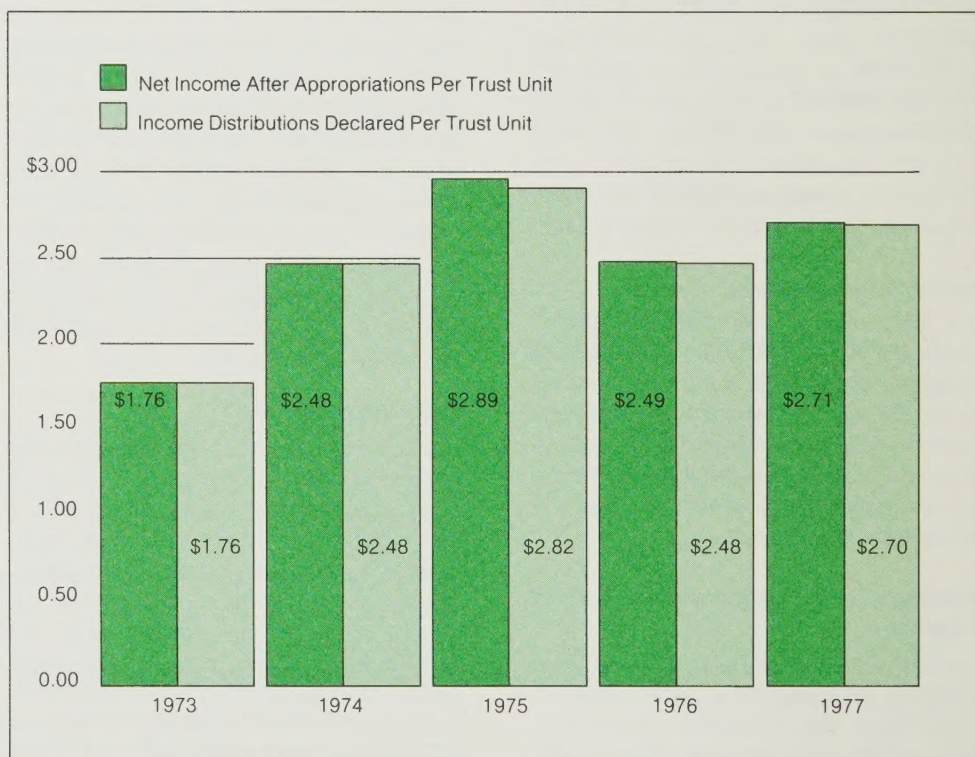


Income Distributions Declared and Net Income After Appropriations - Per Trust Unit

Income distributions per trust unit declared to the unitholders in 1977 were \$2.70, an increase of 8.9% compared to 1976, and the second highest distribution in the history of the Trust.

Net income after appropriations per trust unit in 1977 was \$2.71 based on the weighted average number of trust units outstanding during the year of 2,470,719. These figures represent increases of 8.8% and 1.6%, respectively, over 1976.

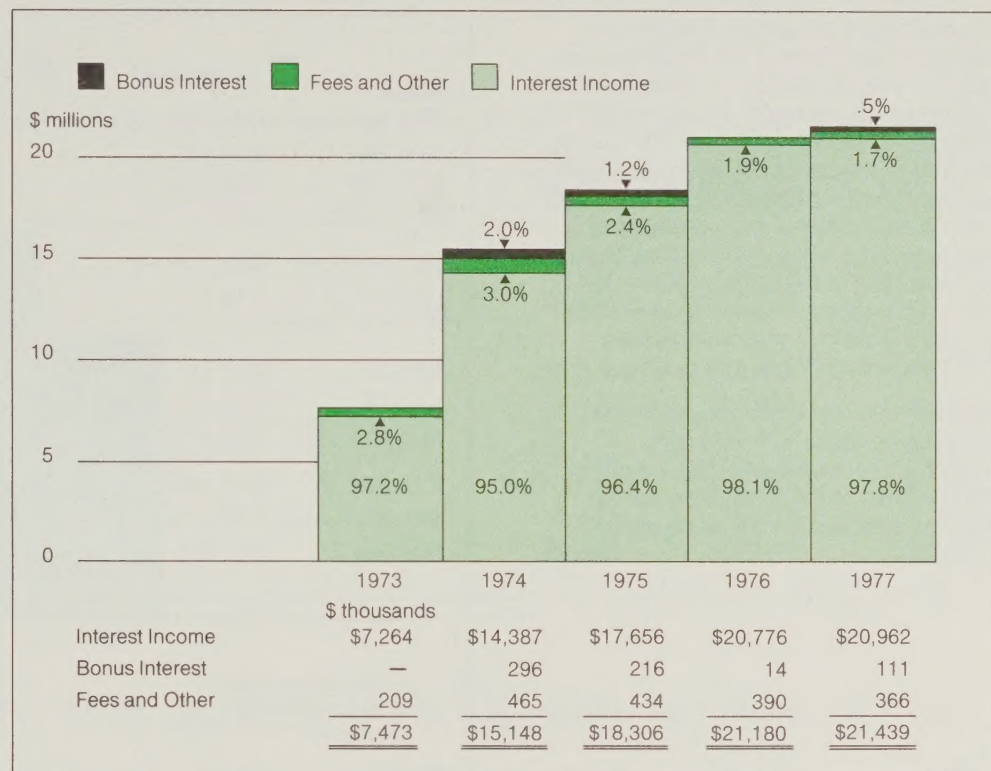
Figures for income distributions per trust unit and net income after appropriations per trust unit differ sometimes because the former is based on the number of units outstanding on the distribution record date, whereas the latter is based on the weighted average number of trust units outstanding during the year.



Gross income for 1977 increased slightly over the previous year to \$21.4 million, up 1.2% over 1976. Gross income increased due to the full impact of a block of \$17 million of high yielding single family residential mortgages purchased in mid 1976 and a 10.2% increase in average funded investments, offset by the impact of a full percentage point decline in the yield on that portion (over 50%) of the Trust's fundings which fluctuate with changes in bank prime. The floating rate loans are financed by short-term borrowings whose costs also move with changes in bank prime.

A part of the increase in gross income resulted from the increase in bonus interest. Although the receipt of fee income can continue to be expected as long as investment growth and replacements continue, the receipt of bonus interest and certain other income cannot be considered to be recurring items even though varying amounts for such items have been received since inception of the Trust.

Gross Income



Net Interest Margin as a % of Average Investments



Net interest margin as a percentage of average investments is the difference between interest income (exclusive of bonus interest) and interest costs divided by average investments.

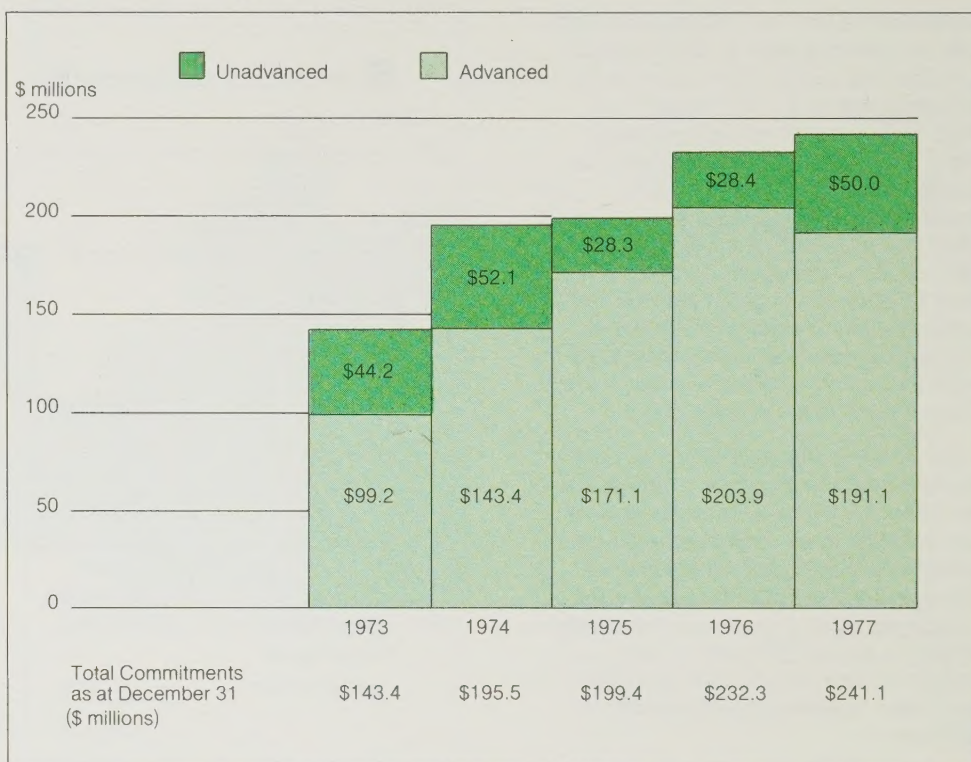
Net interest margins are a function of interest rate spread and debt to equity ratio. Although the average debt to equity ratio increased in 1977, the net interest margin decreased only slightly compared to 1976, as an increase in spread between the cost of short-term borrowings and bank prime resulted in an increase in interest rate spread. The spread between the cost of short-term borrowings and bank prime is critical, as the yield on over 50% of the Trust's mortgage loans is based on bank prime.

FINANCIAL REVIEW ASSETS AND LIABILITIES

Although average funded investments during the year were \$200.8 million compared to \$182.3 million for 1976, funded investments at year-end decreased \$12.8 million from \$203.9 million to \$191.1 million. The decrease occurred in the fourth quarter due to repayment of construction loans upon receipt of permanent long term financing. Unfunded commitments increased \$21.6 million from \$28.4 million to \$50 million. Therefore, total commitments at \$241.1 million increased \$8.8 million or 3.8% from a year ago.

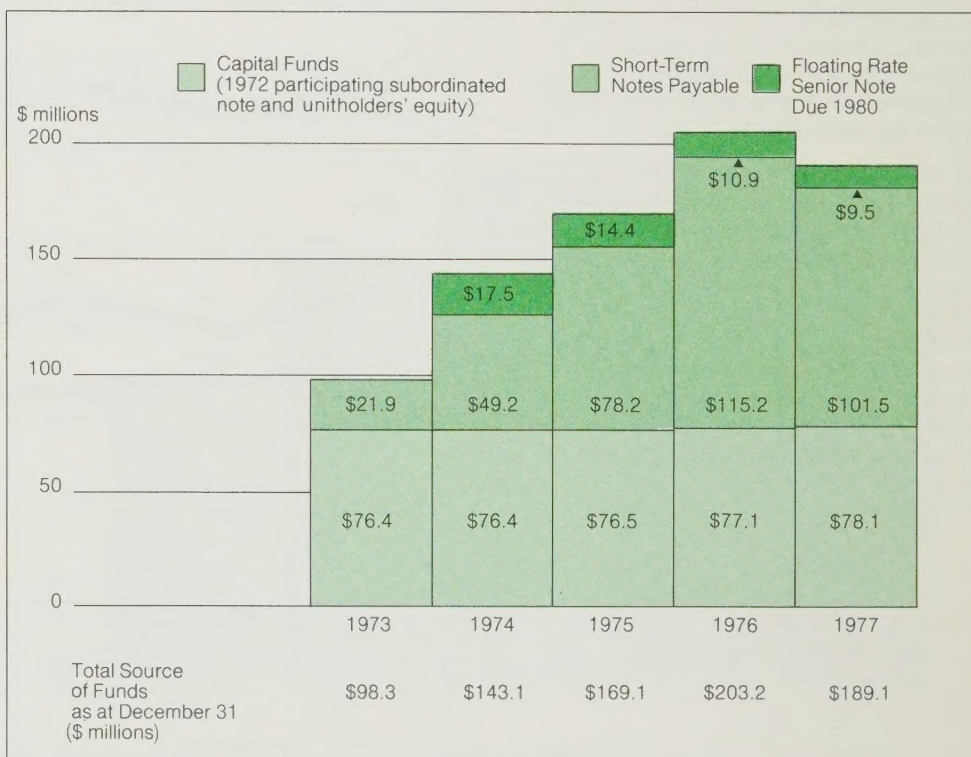
Schedule 1 to the financial statements outlines the nature of the Trust's investment commitments. The weighted average yield of the funded portion of commitments was 10.2% at December 31, 1977.

Investment Commitments



In 1977, the \$1.4 million repayment of the floating rate senior note due 1980 and net changes in investment fundings were financed with commercial paper borrowings and \$1 million increase in unitholders' equity resulting from the exercise of warrants prior to their expiry on August 15, 1977.

Source of Funds



FIVE YEAR STATISTICAL REVIEW

	1977	1976	1975	1974	1973
Position At Year End					
Mortgage and other real estate investments (\$000 omitted):					
Advanced portion	\$ 191,100	\$ 203,860	\$ 171,129	\$ 143,357	\$ 99,226
Unadvanced portion	49,993	28,434	28,328	52,095	44,169
Total commitments	<u>\$ 241,093</u>	<u>\$ 232,294</u>	<u>\$ 199,457</u>	<u>\$ 195,452</u>	<u>\$ 143,395</u>
Borrowings and Capital Funds (\$000 omitted):					
Short-term notes payable	\$ 101,458	\$ 115,249	\$ 78,212	\$ 49,204	\$ 21,861
Floating rate senior note due 1980	9,471	10,882	14,432	17,500	—
Capital Funds:					
1972 participating subordinated note	19,110	19,453	21,546	33,526	34,445
Unitholders' equity	59,021	57,684	54,989	42,887	41,920
	<u>\$ 189,060</u>	<u>\$ 203,268</u>	<u>\$ 169,179</u>	<u>\$ 143,117</u>	<u>\$ 98,226</u>
Number of trust units outstanding	2,494,274	2,442,523	2,357,319	1,873,248	1,834,535
Number of unitholders	8,477	8,382	8,548	9,135	9,388
Unitholders' equity per trust unit	\$23.66	\$23.62	\$23.33	\$22.89	\$22.85

Results For The Year

Earnings (\$000 omitted):					
Income	\$ 21,439	\$ 21,180	\$ 18,306	\$ 15,148	\$ 7,473
Expenses:					
Short-term borrowing costs	8,994	9,099	5,548	5,079	434
Interest on floating rate senior note	901	1,180	1,630	428	—
Advisory fee	1,892	1,716	1,666	1,180	753
Provision for losses	577	—	—	—	—
Other	423	611	636	473	456
Total expenses	<u>12,787</u>	<u>12,606</u>	<u>9,480</u>	<u>7,160</u>	<u>1,643</u>
Income before interest on participating subordinated note	8,652	8,574	8,826	7,988	5,830
Interest on participating subordinated note	1,915	1,954	2,539	3,353	2,633
Net income	<u>6,737</u>	<u>6,620</u>	<u>6,287</u>	<u>4,635</u>	<u>3,197</u>
Appropriations to reserve for future losses	43	565	—	—	—
Earnings available for distribution	<u>\$ 6,694</u>	<u>\$ 6,055</u>	<u>\$ 6,287</u>	<u>\$ 4,635</u>	<u>\$ 3,197</u>
Per trust unit:					
Net income	\$2.73	\$2.72	\$2.89	\$2.48	\$1.76
Appropriations to reserve for future losses	.02	.23	—	—	—
Net income after appropriations	<u>\$2.71</u>	<u>\$2.49</u>	<u>\$2.89</u>	<u>\$2.48</u>	<u>\$1.76</u>
Income distributions	<u>\$2.70</u>	<u>\$2.48</u>	<u>\$2.82</u>	<u>\$2.48</u>	<u>\$1.76</u>
Average number of trust units outstanding during year	2,470,719	2,432,116	2,172,935	1,866,283	1,811,295

Returns And Margins

Average interest margin*	4.5%	4.7%	4.9%	4.4%	5.0%
Average debt to equity ratio	2.4:1	2.2:1	2.3:1	2.0:1	1.0:1
Return on average investments	3.3%	3.3%	3.9%	3.7%	3.8%
Return on average unitholders' equity	11.4%	10.6%	12.8%	10.9%	7.7%

*Exclusive of bonus interest.

CONSOLIDATED STATEMENT OF INCOME AND UNDISTRIBUTED INCOME

FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 1977
(with prior year's figures for comparison)

	1977	1976
INCOME:		
Investment income	\$21,073,000	\$20,790,000
Fees and other income	366,000	390,000
Total income	<u>21,439,000</u>	<u>21,180,000</u>
EXPENSES:		
Short-term borrowing costs	8,994,000	9,099,000
Interest on floating rate senior note	901,000	1,180,000
Advisory fee (Note 1(b))	1,892,000	1,716,000
Mortgage servicing fee	277,000	249,000
Provision for losses (Note 1(d))	577,000	—
Trustee fees and expenses	41,000	38,000
Other (Note 1(f))	105,000	324,000
Total expenses	<u>12,787,000</u>	<u>12,606,000</u>
Income before interest on participating subordinated note	8,652,000	8,574,000
Interest on participating subordinated note	1,915,000	1,954,000
NET INCOME FOR THE YEAR (Note 1(f))	6,737,000	6,620,000
Appropriations to reserve for future losses (Note 1(d))	43,000	565,000
EARNINGS AVAILABLE FOR DISTRIBUTION	6,694,000	6,055,000
Undistributed income at beginning of the year	200,000	200,000
	<u>6,894,000</u>	<u>6,255,000</u>
INCOME DISTRIBUTIONS	6,694,000	6,055,000
UNDISTRIBUTED INCOME AT END OF THE YEAR	<u>\$ 200,000</u>	<u>\$ 200,000</u>
PER TRUST UNIT:		
Net income (Note 6(a))	\$2.73	\$2.72
Appropriations to reserve for future losses02	.23
Net income after appropriations	<u>\$2.71</u>	<u>\$2.49</u>
Income distributions	<u>\$2.70</u>	<u>\$2.48</u>

See notes to consolidated financial statements.

CONSOLIDATED BALANCE SHEET

AS AT DECEMBER 31, 1977
(with prior year's figures for comparison)

	1977	1976
ASSETS		
Cash and short-term investments	\$ 1,071,000	\$ 1,449,000
Interest and other receivables	1,696,000	2,045,000
Investments—at cost less allowance for losses—(Schedule 1 and Note 1(d))	190,523,000	203,860,000
TOTAL	<u>\$193,290,000</u>	<u>\$207,354,000</u>
LIABILITIES		
Short-term notes payable	\$101,458,000	\$115,249,000
Floating rate senior note due 1980 (Note 2)	9,471,000	10,882,000
Accounts payable and accrued expenses	2,014,000	2,355,000
Refundable commitment fees	341,000	43,000
Income distribution payable	1,875,000	1,688,000
Total liabilities	<u>115,159,000</u>	<u>130,217,000</u>
CAPITAL FUNDS		
1972 participating subordinated note (Note 3)	19,110,000	19,453,000
Equity:		
Trust units (Note 4)	58,213,000	56,919,000
Undistributed income	200,000	200,000
Reserve for future losses (Note 1(d))	608,000	565,000
Total capital funds	<u>78,131,000</u>	<u>77,137,000</u>
TOTAL	<u>\$193,290,000</u>	<u>\$207,354,000</u>

On behalf of the Trustees:
R. W. KORTHALS, Trustee
W. C. POOLE, Trustee

See notes to consolidated financial statements.

CONSOLIDATED STATEMENT OF CHANGES IN FINANCIAL POSITION

FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 1977
(with prior year's figures for comparison)

	1977	1976
SOURCE OF FUNDS:		
Net income for the year	\$ 6,737,000	\$ 6,620,000
Add—non-cash item—provision for losses	577,000	—
	7,314,000	6,620,000
Proceeds from issue of trust units	1,294,000	2,130,000
Mortgage principal repayments	69,743,000	34,013,000
Short-term borrowings—net	—	37,037,000
Other—net	493,000	—
Total funds provided	78,844,000	79,800,000
APPLICATION OF FUNDS:		
Mortgage loans and other real estate investments	56,983,000	66,744,000
Short-term borrowings—net	13,791,000	—
Income distributions	6,694,000	6,055,000
Partial repayment of floating rate senior note due 1980	1,411,000	3,550,000
Reduction of 1972 participating subordinated note	343,000	2,093,000
Other—net	—	598,000
Total funds applied	79,222,000	79,040,000
(DECREASE) INCREASE IN CASH AND SHORT-TERM INVESTMENTS	(378,000)	760,000
Cash and short-term investments at beginning of the year	1,449,000	689,000
CASH AND SHORT-TERM INVESTMENTS AT END OF THE YEAR	\$ 1,071,000	\$ 1,449,000

See notes to consolidated financial statements.

AUDITORS' REPORT

To the Unitholders of
TD Realty Investments:

We have examined the consolidated balance sheet of TD Realty Investments as at December 31, 1977 and the consolidated statements of income and undistributed income and changes in financial position for the year then ended. Our examination was made in accordance with generally accepted auditing standards, and accordingly included such tests and other procedures as we considered necessary in the circumstances.

In our opinion, these consolidated financial statements present fairly the financial position of the Trust as at December 31, 1977 and the results of its operations and the changes in its financial position for the year then ended in accordance with generally accepted accounting principles applied on a basis consistent with that of the preceding year.

Toronto, Ontario
January 12, 1978

DELOITTE, HASKINS & SELLS
Chartered Accountants

CONSOLIDATED SCHEDULE OF INVESTMENT PORTFOLIO

AS AT DECEMBER 31, 1977

SCHEDULE 1

Nature of Investment	Estimated Weighted Average Yield (Advanced Portion)	Investment Commitments		
		Advanced Portion	Unadvanced Portion	Total
First Mortgages:				
Completed properties:				
N.H.A. Residential	10.5%	\$ 33,895,000	\$ —	\$ 33,895,000
Residential	11.5	9,462,000	270,000	9,732,000
Commercial	10.0	44,030,000	21,473,000	65,503,000
Industrial	10.1	30,518,000	2,597,000	33,115,000
Construction:				
Residential	11.1	2,206,000	9,652,000	11,858,000
Commercial	11.4	3,770,000	3,115,000	6,885,000
Industrial	10.3	1,792,000	2,275,000	4,067,000
Land and development	11.1	19,546,000	3,716,000	23,262,000
Junior Mortgages:				
Completed properties:				
Residential	12.2	5,954,000	190,000	6,144,000
Commercial	10.7	12,271,000	294,000	12,565,000
Industrial	10.2	2,923,000	50,000	2,973,000
Construction:				
Residential	—	—	500,000	500,000
Commercial	10.1	2,775,000	166,000	2,941,000
Industrial	—	—	550,000	550,000
Land and development	10.9	15,923,000	5,145,000	21,068,000
Equity Participation	—	21,000	—	21,000
	10.5	185,086,000	49,993,000	235,079,000
Non-accrual Mortgage Loans (see Note 4 below)	—	6,014,000	—	6,014,000
	10.2%	191,100,000	49,993,000	241,093,000
Less—allowance for losses		577,000	—	577,000
1977		\$190,523,000	\$ 49,993,000	\$240,516,000
1976	11.1%	\$203,860,000	\$ 28,434,000	\$232,294,000

1. The advanced portion of the loans matures as follows:

1978—\$61,033,000	1981—\$32,049,000
1979—\$39,189,000	1982—\$19,854,000
1980—\$21,947,000	1983 and thereafter—\$17,007,000

- 52% of the advanced portion of the loans have rates which are subject to adjustments with changes in the bank prime rate, or the Trust's short-term borrowing costs. Therefore, the estimated weighted average yield is influenced by the level of the bank prime rate which stood at 8.25% at December 31, 1977, compared with 9.25% at December 31, 1976.
- \$49,219,000 of the total loans carry rights to bonus interest based on profits or rentals. Average yields do not include the bonus interest provided for in these loans.
- From January 1, 1977, interest income on the non-accrual mortgage loans has been recorded on a cash basis. Revised arrangements were formally concluded with the borrowers providing for payment of interest at a slightly lower rate than originally committed, but subject to minimum monthly payments of \$25,000 effective from July 1, 1977. The Trust has the right to require that all or any portion of the interest arrearage is to be paid if it considers that the borrower is able to do so. As at December 31, 1977 interest of \$469,000 was in arrears. The borrowers have additionally secured the Trust sufficiently so that eventual full repayment of all principal and interest is likely.

NOTES TO CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS December 31, 1977**1. Operating and Accounting Policies****a) The Trust:**

TD Realty Investments is a trust created pursuant to a declaration of trust made in Toronto, Ontario. Certain related activities are carried on by a wholly-owned subsidiary company whose accounts are consolidated in these financial statements.

b) The Adviser:

The Toronto-Dominion Bank is under contract to provide investment and financial advice and administrative and accounting services to the Trust and its subsidiary. Under these contracts, the Bank receives a monthly fee not in excess of 1/12 of 1% of the value of the investment portfolio and amounts committed or guaranteed. The fee received is subject to certain limitations based on other expenses incurred by the Trust, average net assets, net income and average invested assets of the Trust.

c) Financing:

Under the terms of a financing agreement between TDRI Limited and the Trust, TDRI Limited has undertaken to limit its business to the borrowing of funds and the lending of these funds to the Trust on substantially similar terms and conditions, when and as requested by the Trust. The Trust reimburses TDRI Limited for certain expenses incurred in connection with these operations.

d) Allowance for Losses and Reserve for Future Losses:

During 1977, the Trust established an allowance for losses on its investment portfolio which is provided by charges against income. This allowance includes a component in respect of possible losses on specific investments and a component for losses not yet specifically identified.

As a result of the establishment of the allowance for losses on the investment portfolio, the Trust has modified the policy, adopted in 1976, under which a reserve for possible future investment losses is being established by appropriations from undistributed income. It is now intended that a combination of the allowance for losses and the reserve for future losses aggregating 1.5% of eligible assets will be established over the four-year period which commenced in 1976.

To date, no investments of the Trust have been written off.

e) Income Recognition:

The Trust ceases accruing interest on any loan where more than ninety days' interest

is in arrears or such lesser period as may be deemed appropriate, unless satisfactory arrangements have been made to provide for payment in full of both principal and interest.

f) Income Tax Status:

The Trust considers that it has conducted its affairs so as to qualify as a "Unit Trust" and as a "Mutual Fund Trust" under the Income Tax Act of Canada. The Trust is not taxed on that portion of its taxable income which is paid or payable to unitholders. The Trustees have declared an income distribution to unitholders of record on December 31, 1977 of all the taxable income of the Trust for 1977, less amounts already distributed in respect of 1977. Accordingly, no provision for income taxes on the income of the Trust has been made in these financial statements. Income taxes have been provided on the taxable income of the subsidiary company and are included in other expenses.

2. Floating Rate Senior Note Due 1980

The floating rate senior note due 1980 matures on October 15, 1980, and is subject to repayment in whole or in part on January 15 or July 15 of each year. Interest is payable quarterly at a rate adjusted monthly to 0.49% below the immediately preceding month-end prime rate of The Toronto-Dominion Bank. The note also bears additional interest which will amortize certain issue and commission expenses incurred by TDRI Limited (see Note 1(c)) and in 1977, \$75,000 of additional interest was paid. At December 31, 1977, the unamortized expenses amount to \$36,000 and will be amortized over the remaining estimated life of the note.

3. 1972 Participating Subordinated Note

The 1972 participating subordinated note, which matures on February 15, 1993, is unsecured and by its terms is declared to be subordinate, in certain circumstances, to future borrowings and guarantees. Interest is payable semi-annually at a fixed rate of 5.51% per annum, plus participating interest at a rate of up to 4.5% per annum based upon net revenue (excluding gains or losses on dispositions) after certain deductions. In certain circumstances, the note is subject to prepayment in whole or in part.

4. Trust Units

The beneficial interest provided for in the Declaration of Trust is divided into trust units without par value and the number of trust units authorized to be issued is 12,000,000.

The 1972 debentures of TDRI Limited, totaling \$19,110,000 at December 31, 1977, are guaranteed by the Trust, and are convertible at the option of the holder into trust units on the basis of one trust unit for each \$25 principal amount of debentures.

Warrants and options exercised during 1977 resulted in the following increase in number of outstanding trust units:

	Trust Units	
	Number	Amount
Outstanding as at December 31, 1976	2,442,523	\$56,919,000
Issued during the year:		
On conversion of debentures	13,720	343,000
On exercise of warrants prior to their expiry on August 15, 1977	38,031	951,000
Outstanding as at December 31, 1977	2,494,274	\$58,213,000

5. Commitments and Contingent Liabilities

In addition to the commitments disclosed in Schedule 1, the Trust is contingently liable as follows:

- a) Through its subsidiary as a guarantor of the principal and interest of a mortgage loan amounting to \$1,969,000.
- b) Through its indirect equity interest in Toronto Eaton Centre for \$4,814,000, representing its 2% share of the estimated completed cost of the Centre.

6. Earnings per Trust Unit

- a) Earnings per trust unit are calculated to give effect to the average equity employed by the Trust and, accordingly, are based on the weighted average number of trust units outstanding during the year—2,470,719 in 1977 and 2,432,116 in 1976.
- b) If the debentures referred to in Note 4 had been converted as of January 1, 1977, the fully diluted 1977 earnings per trust unit before appropriations to reserve for future losses would have been \$2.63.

7. Lines of Credit

The Trust has available unused lines of bank credit amounting to \$50,000,000 at December 31, 1977.

1. Pratiques relatives à l'exploitation

a) La Fiducie : TD Realty Investments est une Fiducie qui a été créée en vertu d'une déclaration de fiducie faite à Toronto (Ontario). Certaines activités connexes sont exercées par une filiale en propriété exclusive dont les comptes sont consolidés dans les pré-sents états financiers.

b) Le Conseiller : En vertu d'un contrat, la Banque Toronto-Dominion dispense à la Fiducie et à sa filiale des conseils en matière de place-ments et de financement, et met à leur dis-position ses services comptables et administratifs. Aux termes des contrats, la Banque touche des honoraires mensuels 1977 relativement à la totalité du revenu déjà versée en ce qui concerne 1977. Par conséquent, les présents états financiers ne comportent aucune provision pour impôts sur le revenu, relativement au revenu de la Fiducie. Les impôts ont été pourvus à même le revenu imposable de la filiale et sont intégrés aux autres dépenses.

c) Le financement : Conformément à un accord de finance-ment intervenu entre TDRI Limited et la Fiducie, TDRI Limited s'est engagé à res-treindre son activité à l'emprunt de fonds et à prêter ses mêmes fonds à la Fiducie selon des modalités essentiellement ana-logues, à la demande de cette dernière. La Fiducie doit rembourser TDRI Limited de certains frais engagés relativement à ces activités.

d) Provision pour pertes et réserve pour per-tes éventuelles : Au cours de 1977, la Fiducie s'est consti-tuée une provision pour pertes relatives-ment à son portefeuille de placements et a imputé la charge aux résultats. Cette pro-vision tient compte des pertes possibles sur des placements déterminés et com-porte une provision générale relativement aux autres placements.

Par suite de la constitution d'une provision pour pertes découlant de son portefeuille de placements, la Fiducie a décidé de modifier la ligne de conduite qu'elle avait adoptée en 1976, selon laquelle elle entendait pourvoir aux pertes éventuelles sur les placements à même les bénéfices non répartis. Il est maintenant convenu qu'une provision pour pertes combinée à une réserve pour pertes éventuelles totali-sant 1,5% de l'actif admissible sera consti-tuée au cours d'une période de quatre ans qui a débuté en 1976.

e) Comptabilisation du revenu : Jusqu'ici, aucun des placements de la Fiducie n'a été radié.

La Fiducie cesse de comptabiliser l'intérêt couru sur un prêt lorsque l'intérêt arriéré

f) Statut fiscal :

dépasse quatre-vingt-dix jours ou une période moindre selon qu'on le juge à pro-pos, à moins que des dispositions conve-nables n'aient été prises pour assurer le remboursement intégral du capital et de l'intérêt.

La Fiducie considère qu'elle a géré ses affaires de façon à être reconnue comme une "fiducie d'investissement à participa-tion unitaire" et une "fiducie de fonds mutuel", en vertu de la Loi canadienne de l'impôt sur le revenu. Ainsi, la Fiducie n'est pas imposée sur la partie de son revenu imposable versée ou à verser à ses déten-teurs d'unités. Les fiduciaires ont déclaré une répartition des bénéfices aux déten-teurs d'unités inscrites le 31 décembre 1977 relativement à la totalité du revenu imposable pour 1977, moins les sommes déjà versées en ce qui concerne 1977. Par conséquent, les présents états financiers ne comportent aucune provision pour impôts sur le revenu, relativement au revenu de la Fiducie. Les impôts ont été pourvus à même le revenu imposable de la filiale et sont intégrés aux autres dépenses.

2. Billet prioritaire à taux flottant

L'échéance du billet prioritaire à taux flottant échéant en 1980 a été fixée au 15 octobre 1980; ce billet est remboursable en tout ou en partie le 15 janvier ou le 15 juillet de chaque année. L'intérêt est payable trimestriellement à un taux mensuel rajusté de 0,49% inférieur au taux préférentiel de la Banque Toronto-Dominion en vigueur à la fin du mois qui pré-cède immédiatement. Le billet porte égale-ment un intérêt supplémentaire qui servira à amortir certains frais d'émission et de com-mission que TDRI Limited a engagés (voir note 1c)); l'intérêt supplémentaire payé en 1977 s'est élevé à \$75 000. Au 31 décembre 1977, les frais non amortis atteignaient \$36 000 et l'amortissement s'échelonnera sur le reste de la durée estimative du billet.

3. Billet participant subordonné de 1972

Le billet participant subordonné de 1972, lequel arrivera à échéance le 15 février 1993, n'est pas garanti et, en vertu des conditions qui le régissent, est subordonné aux garan-ties et aux emprunts futurs, dans certains cas. L'intérêt est payable semestriellement à un taux annuel fixé de 5,51%, en plus de l'in-térêt participant susceptible d'atteindre un taux annuel allant jusqu'à 4,5% calculé sur le bénéfice net (à l'exclusion des gains ou des pertes résultant de dispositions), compte tenu de certaines déductions. Dans certains cas, le billet est sujet à un remboursement anticipé total ou partiel.

4. Unité de fiducie

La participation prévue par la déclaration de

fiducie est divisée en unités de fiducie sans valeur au pair et le nombre d'unités autorisé pour émission est de 12 000 000. Les débiteures 1972 de TDRI Limited, les-quelles totalisaient \$19 110 000 au 31 décembre 1977, sont garanties par la Fiducie et sont, au gré du détenteur, convertibles en unités de fiducie à raison d'une unité de fidu-cie contre chaque tranche de \$25 de la somme en capital des débiteures. Les droits d'achat d'actions et les options exercés en 1977 ont donné lieu à un accrois-sement du nombre d'unités de fiducie en cir-culation qui s'établit comme suit :

Unités de fiducie			
Nombre	Montant		
En circulation au 31 décembre 1976		2 442 523	\$56 919 000
Emission au cours de l'exercice :			
Lors de la conversion de débiteures	13 720		343 000
Lors de l'exercice des droits d'achat d'actions avant leur expiration le 15 août 1977	38 031		951 000
En circulation au 31 décembre 1977		2 494 274	\$58 213 000

5. Engagements et passif éventuel

En outre des engagements mentionnés à l'Annexe 1, la Fiducie déclare un passif éven-tuel qui s'établit comme suit :

a) Par l'entremise de sa filiale, elle est garante du capital et de l'intérêt d'un prêt hypothé-caire s'élevant à \$1 969 000.

b) Par sa participation indirecte dans le Cen-tre Eaton de Toronto qui s'établit à \$4 814 000, ce qui représente sa part de 2% du coût estimatif du Centre, une fois qu'il sera terminé.

6. Bénéfices par unité de fiducie

a) Les bénéfices par unité de fiducie sont cal-culés en fonction de l'avoir moyen utilisé par la Fiducie et, par conséquent, sont fon-dés sur la moyenne pondérée du nombre d'unités de fiducie en circulation au cours de l'exercice, soit 2 470 719 en 1977 et 2 432 116 en 1976.

b) Si les débiteures dont fait état la note 4 avaient été converties au 1er janvier 1977, les bénéfices dilués de 1977 par unité de fiducie auraient été de \$2,63 avant l'af-fec-tation à la réserve pour pertes éventuelles.

7. Marges de crédit

Au 31 décembre 1977, la Fiducie disposait de marges de crédit bancaire inutilisées attei-gnant \$50 000 000.

ANNEXE CONSOLIDÉE DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS

AU 31 DÉCEMBRE 1977

ANNEXE 1

Nature des placements	Moyenne pondérée estimative du rendement (Partie déboursée)	Engagements de placements	
		Partie déboursée	Partie non déboursée
			Total

Prêts hypothécaires de premier rang:

Immeubles parachèvés:

Résidentiels L.N.H.

10.5%	\$ 33 895 000	\$ —	\$ 33 895 000
11.5	9 462 000	270 000	9 732 000
10.0	44 030 000	21 473 000	65 503 000
10.1	30 518 000	2 597 000	33 115 000

Immeubles en construction:

11.1	2 206 000	9 652 000	11 858 000
11.4	3 770 000	3 115 000	6 885 000
10.3	1 792 000	2 275 000	4 067 000
11.1	19 546 000	3 716 000	23 262 000

Prêts hypothécaires de second rang:

Immeubles parachèvés:

12.2	5 954 000	190 000	6 144 000
10.7	12 271 000	294 000	12 565 000
10.2	2 923 000	50 000	2 973 000
Immeubles en construction:			
Résidentiels			
10.1	2 775 000	500 000	500 000
—	—	—	—
10.9	15 923 000	5 145 000	21 068 000
—	—	—	—
—	—	—	—
10.5	185 086 000	49 993 000	235 079 000

Prêts hypothécaires dont l'intérêt

n'est plus couru (voir note 4 ci-après)

—	6 014 000	—	6 014 000
10.2%	191 100 000	49 993 000	241 093 000
—	577 000	—	577 000
—	\$190 523 000	\$ 49 993 000	\$240 516 000
—	\$203 860 000	\$ 28 434 000	\$232 294 000

1. La partie déboursée des prêts vient à échéance comme suit:

1978—\$61 033 000	1981—\$32 049 000
1979—\$39 189 000	1982—\$19 854 000
1980—\$21 947 000	1983 et années subséquentes—\$17 007 000

2. La partie déboursée des prêts est assujettie, dans une proportion de 52%, à des taux susceptibles d'être rajustés en fonction des changements du taux préférentiel de la banque ou du coût des emprunts à court terme de la Fiducie. Par conséquent, la moyenne pondérée estimative du rendement est influencée par le niveau du taux préférentiel de la banque qui se situait à 8.25% au 31 décembre 1977, en comparaison de 9.25% au 31 décembre 1976.

3. Une somme de \$49 219 000 relativement à la totalité des prêts donne droit à un boni d'intérêt fondé sur les profits ou les loyers. Le rendement moyen n'englobe pas le boni d'intérêt prévu par ces prêts.

4. Depuis le 1^{er} janvier 1977, le revenu d'intérêt produit par les prêts hypothécaires dont l'intérêt n'est plus couru a été comptabilisé selon la méthode de la comptabilité de caisse. Les ententes révisées antérieurement conclues avec les emprunteurs prévoyaient un taux d'intérêt légèrement inférieur à celui de l'engagement initial, sous réserve de mensualités minimales de \$25 000 à compter du 1^{er} juillet 1977. La Fiducie est en droit d'exiger le paiement de la totalité ou d'une partie des intérêts arriérés lorsqu'elle estime que l'emprunteur est en mesure de le faire. Au 31 décembre 1977, les intérêts arriérés s'établissaient à \$469 000. Les emprunteurs ont fourni à la Fiducie des garanties excédentaires suffisantes pour assurer vraisemblablement le remboursement intégral du capital et de l'intérêt.

ÉTAT CONSOLIDÉ DE L'ÉVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE

DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE 1977
(avec les chiffres de l'exercice précédent pour fin de comparaison)

PROVENANCE DES FONDS:	1977	1976
-----------------------	------	------

Bénéfice net de l'exercice	\$ 6 737 000	\$ 6 620 000
Ajouter: poste hors caisse—provision pour pertes	577 000	—

Produit de l'émission d'unités de fiducie	7 314 000	6 620 000
Remboursement du capital des hypothèques	69 743 000	34 013 000
Emprunts à court terme—nets	—	37 037 000
Divers—net	493 000	—
Total de la provenance des fonds	78 844 000	79 800 000

UTILISATION DES FONDS:

Prêts hypothécaires et autres placements en biens immobiliers	56 983 000	66 744 000
Prêts à court terme—nets	13 791 000	—
Bénéfices répartis	6 694 000	6 055 000
Remboursement partiel du billet prioritaire à taux flottant échéant en 1980	1 411 000	3 550 000
Diminution du billet subordonné participant de 1972	343 000	2 093 000
Divers—net	—	598 000
Total de l'utilisation des fonds	79 222 000	79 040 000
(DIMINUTION) AUGMENTATION DE L'ENCAISSE ET DES PLACEMENTS À COURT TERME	(378 000)	760 000
Encaisse et placements à court terme au début de l'exercice	1 449 000	689 000
ENCAISSE ET PLACEMENTS À COURT TERME À LA FIN DE L'EXERCICE	\$ 1 071 000	\$ 1 449 000

Voir les notes accompagnant les états financiers consolidés.

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS

Aux détenteurs d'unités de
TD Realty Investments,

Nous avons vérifié le bilan consolidé de TD Realty Investments au 31 décembre 1977 ainsi que l'état consolidé de l'évolution de la situation financière de l'exercice terminé à cette date. Notre vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues, et a comporté par conséquent les sondages et autres procédés que nous avons jugés nécessaires dans les circonstances.

À notre avis, ces états financiers consolidés présentent fidèlement la situation financière de la Fiducie au 31 décembre 1977 ainsi que les résultats de son exploitation et l'évolution de sa situation financière pour l'exercice terminé à cette date selon les principes comptables généralement reconnus, appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Toronto (Ontario)
le 12 janvier 1978
DELOITTE, HASKINS & SELLS
Comptables agréés

BILAN CONSOLIDÉ

AU 31 DÉCEMBRE 1977
(avec les chiffres de l'exercice précédent pour fin de comparaison)

ACTIF		
Encaisse et placements à court terme	\$ 1 071 000	\$ 1 449 000
Intérêt et autres créances	1 696 000	2 045 000
Placements—au coût, moins provision pour pertes—(Annexe 1 et note 1(d))	190 523 000	203 860 000
TOTAL	\$193 290 000	\$207 354 000
PASSIF		
Billets à court terme	\$101 458 000	\$115 249 000
Billet prioritaire à taux flottant échéant en 1980 (note 2)	9 471 000	10 882 000
Sommes à payer et frais courus	2 014 000	2 355 000
Frais d'engagement remboursables	341 000	43 000
Bénéfices à répartir	1 875 000	1 688 000
Total du passif	115 159 000	130 217 000
FONDS DE CAPITAL		
Billet subordonné participant de 1972 (note 3)	19 110 000	19 453 000
Avoir:		
Unités de fiducie (note 4)	58 213 000	56 919 000
Bénéfices non répartis	200 000	200 000
Réserve pour pertes éventuelles (note 1(d))	608 000	565 000
Total du fonds de capital	78 131 000	77 137 000
TOTAL	\$193 290 000	\$207 354 000

Au nom des fiduciaires,
R. W. KORTHALS, fiduciaire
W. C. POOLE, fiduciaire

Voir les notes accompagnant les états financiers consolidés.

ETAT CONSOLIDE DES RESULTATS ET DES BENEFICES NON REPARTIS

DE L'EXERCICE TERMINE LE 31 DECEMBRE 1977
(avec les chiffres de l'exercice précédent pour fin de comparaison)

REVENU:		
Revenu de placements	\$21 073 000	1977
Honoraires et autres revenus	366 000	
Total du revenu	21 439 000	1977
DEPENSES:		
Coût des emprunts à court terme	8 994 000	1976
Intérêt sur billet prioritaire à taux flottant	901 000	
Honoraires du conseiller (note 1(b))	1 892 000	
Frais d'administration des hypothèques	277 000	
Provision pour pertes (note 1(d))	577 000	
Rétribution et dépenses des fiduciaires	41 000	
Divers (note 1(f))	105 000	
Total des dépenses	12 787 000	
Revenu avant intérêt sur billet subordonné participant	8 652 000	
Intérêt sur billet subordonné participant	1 915 000	
BÉNÉFICE NET DE L'EXERCICE (note 1(f))	6 737 000	
Affectations à la réserve pour pertes éventuelles (note 1(d))	43 000	
BÉNÉFICES À RÉPARTIR	6 694 000	
Bénéfices non répartis au début de l'exercice	200 000	
BÉNÉFICES RÉPARTIS	6 894 000	
BÉNÉFICES NON RÉPARTIS À LA FIN DE L'EXERCICE	\$ 200 000	
BÉNÉFICES PAR UNITÉ DE FIDUCIE:		
Bénéfice net (note 6(a))	\$2.73	
Affectations à la réserve pour pertes éventuelles	.02	
Bénéfice net, compte tenu des affectations	\$2.71	
Bénéfices répartis	\$2.70	
		1976
Revenu de placements	\$20 790 000	
Honoraires et autres revenus	390 000	
Total du revenu	21 180 000	
DEPENSES:		
Coût des emprunts à court terme	9 099 000	
Intérêt sur billet prioritaire à taux flottant	1 180 000	
Honoraires du conseiller (note 1(b))	1 716 000	
Frais d'administration des hypothèques	249 000	
Provision pour pertes (note 1(d))	—	
Rétribution et dépenses des fiduciaires	38 000	
Divers (note 1(f))	324 000	
Total des dépenses	12 606 000	
Revenu avant intérêt sur billet subordonné participant	8 574 000	
Intérêt sur billet subordonné participant	1 954 000	
BÉNÉFICE NET DE L'EXERCICE (note 1(f))	6 620 000	
Affectations à la réserve pour pertes éventuelles (note 1(d))	565 000	
BÉNÉFICES À RÉPARTIR	6 055 000	
Bénéfices non répartis au début de l'exercice	200 000	
BÉNÉFICES RÉPARTIS	6 255 000	
BÉNÉFICES NON RÉPARTIS À LA FIN DE L'EXERCICE	\$ 200 000	
BÉNÉFICES PAR UNITÉ DE FIDUCIE:		
Bénéfice net (note 6(a))	\$2.72	
Affectations à la réserve pour pertes éventuelles	.23	
Bénéfice net, compte tenu des affectations	\$2.49	
Bénéfices répartis	\$2.48	

Voir les notes accompagnant les états financiers consolidés.

APERÇU STATISTIQUE DES CINQ DERNIERS EXERCICES

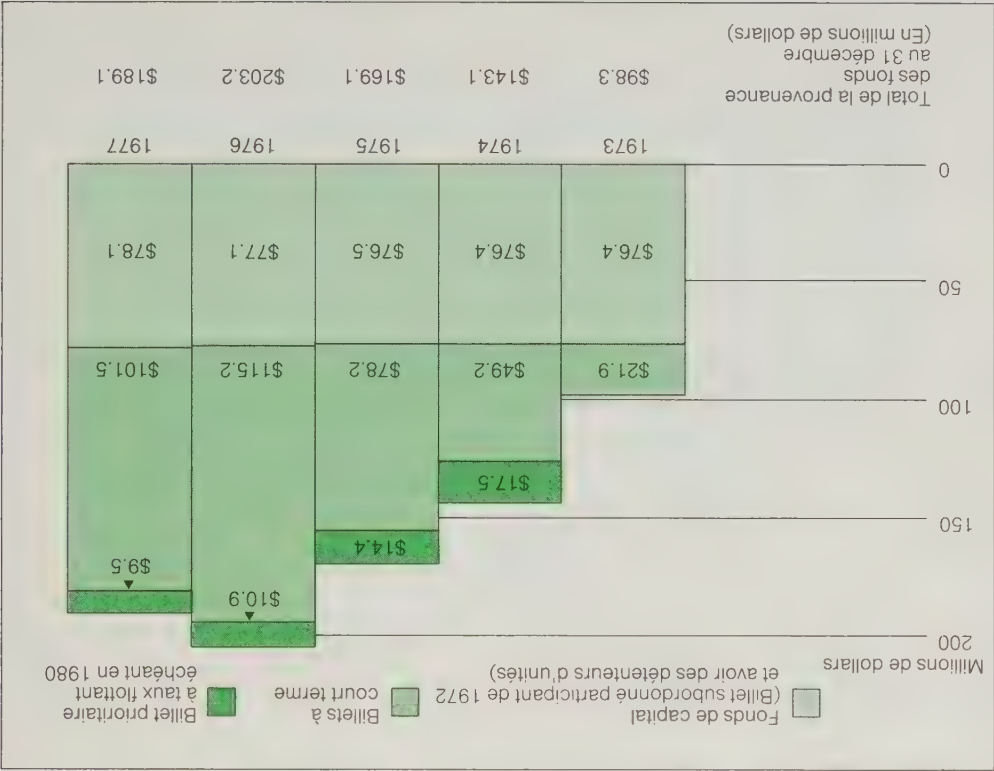
SITUATION À LA FIN DE L'EXERCICE					
1977	1976	1975	1974	1973	
(en milliers de dollars):					
Hypothèques et autres placements immobiliers					
Partie déboursée	\$ 191 100	\$ 203 860	\$ 171 129	\$ 143 357	\$ 99 226
Partie non déboursée	49 993	28 434	28 328	52 095	44 169
Total des engagements	\$ 241 093	\$ 232 294	\$ 199 457	\$ 195 452	\$ 143 395
Emprunts et fonds de capital (en milliers de dollars):					
Billets à court terme	\$ 101 458	\$ 115 249	\$ 78 212	\$ 49 204	\$ 21 861
Billet prioritaire à taux flottant échéant en 1980	9 471	10 882	14 432	17 500	—
Fonds de capital:					
Billet subordonné participant de 1972	19 110	19 453	21 546	33 526	34 445
Avoir des détenteurs d'unités	59 021	57 684	54 989	42 887	41 920
Total	\$ 189 060	\$ 203 268	\$ 169 179	\$ 143 117	\$ 98 226
Nombre d'unités de fiducie en circulation	2 494 274	2 442 523	2 357 319	1 873 248	1 834 535
Nombre de détenteurs d'unités	8 477	8 382	8 548	9 135	9 388
Avoir des détenteurs d'unités par unité de fiducie	\$23.66	\$23.62	\$23.33	\$22.89	\$22.85
RÉSULTATS DE L'EXERCICE					
Bénéfice (en milliers de dollars):					
Revenu	\$ 21 439	\$ 21 180	\$ 18 306	\$ 15 148	\$ 7 473
Dépenses:					
Coût des emprunts à court terme	8 994	9 099	5 548	5 079	434
Intérêt sur billet prioritaire à taux flottant	901	1 180	1 630	428	—
Honoraires du conseiller	1 892	1 716	1 666	1 180	753
Provision pour pertes	577	—	—	—	—
Divers	423	611	636	473	456
Total des dépenses	12 787	12 606	9 480	7 160	1 643
Revenu avant intérêt sur billet subordonné participant	8 652	8 574	8 826	7 988	5 830
Intérêt sur billet subordonné participant	1 915	1 954	2 539	3 353	2 633
Bénéfice net	6 737	6 620	6 287	4 635	3 197
Affectations à la réserve pour pertes éventuelles	43	565	—	—	—
Bénéfices à répartir	\$ 6 694	\$ 6 055	\$ 6 287	\$ 4 635	\$ 3 197
Par unité de fiducie:					
Bénéfice net	\$2.73	\$2.72	\$2.89	\$2.48	\$1.76
Affectations à la réserve pour pertes éventuelles	.02	.23	—	—	—
Bénéfice net, compte tenu des affectations	\$2.71	\$2.49	\$2.89	\$2.48	\$1.76
Bénéfices répartis	\$2.70	\$2.48	\$2.82	\$2.48	\$1.76
Nombre moyen d'unités de fiducie en circulation au cours de l'exercice	2 470 719	2 432 116	2 172 935	1 866 283	1 811 295
MARGES ET RENDEMENT					
Marge moyenne d'intérêt*	4.5%	4.7%	4.9%	4.4%	5.0%
Ratio du passif moyen à l'avoir des détenteurs d'unités	2.4:1	2.2:1	2.3:1	2.0:1	1.0:1
Rendement des placements moyens	3.3%	3.3%	3.9%	3.7%	3.8%
Rendement de l'avoir moyen des détenteurs d'unités	11.4%	10.6%	12.8%	10.9%	7.7%
* À l'exclusion du boni d'intérêt.					

Bien que les placements capitalisés moyens de l'exercice se soient établis à \$200,8 millions en comparaison de \$182,3 millions pour 1976, les placements capitalisés à la fin de l'exercice accusaient une diminution de \$12,8 millions, passant ainsi de \$203,9 millions à \$191,1 millions. Cette baisse s'est produite au cours du quatrième trimestre de l'exercice et elle est attribuable au remboursement des prêts destinés à la construction lors du financement permanent à long terme. Les engagements non capitalisés ont été portés de \$28,4 millions à \$50,0 millions, donnant lieu à une augmentation de \$21,6 millions. Par conséquent, le total des engagements, soit \$241,1 millions, s'est accru de \$8,8 millions ou 3,8% en regard de l'exercice précédent.

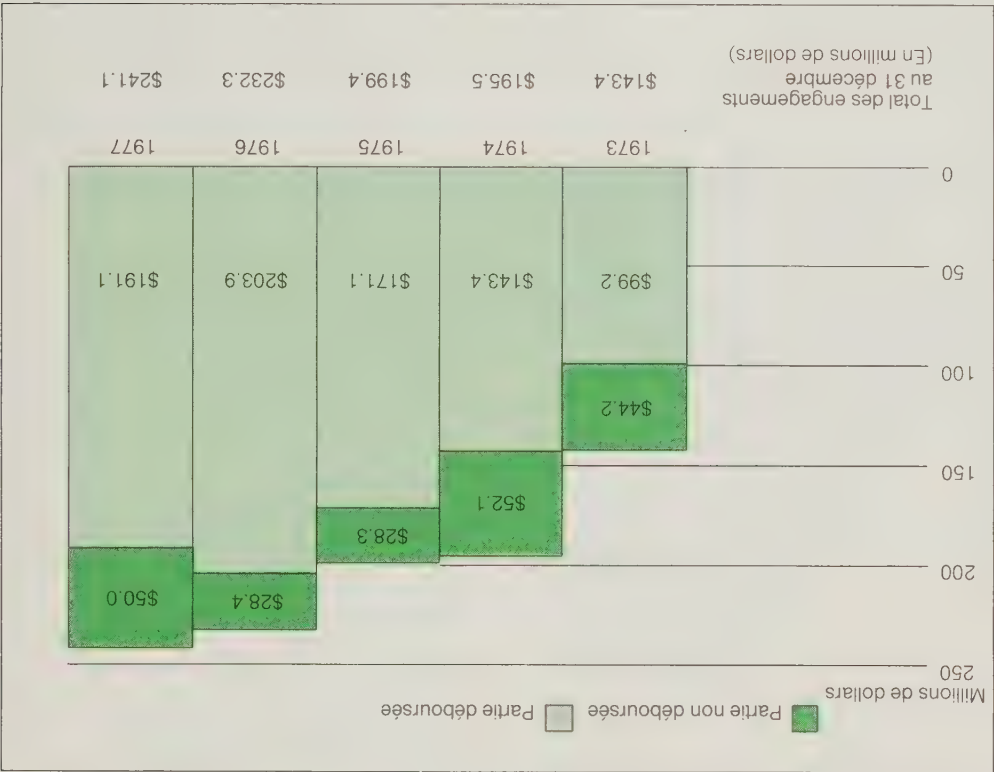
L'Annexe 1 des états financiers décrit la nature des placements de la Fiducie. La moyenne pondérée du rendement de la partie déboursée des engagements s'établissait à 10,2% au 31 décembre 1977.

En 1977, le remboursement de \$1,4 million relatif au billet prioritaire à taux flottant éché en 1980 et l'augmentation nette des placements capitalisés ont été financés au moyen d'emprunts sur la foi d'effets de commerce ainsi que par l'accroissement de l'avoir des détenteurs d'unités, soit \$1 million, par suite de l'exercice des droits d'achat d'actions antérieurement à leur date d'expiration, soit le 15 août 1977.

Provenance des fonds



Engagements relatifs aux placements



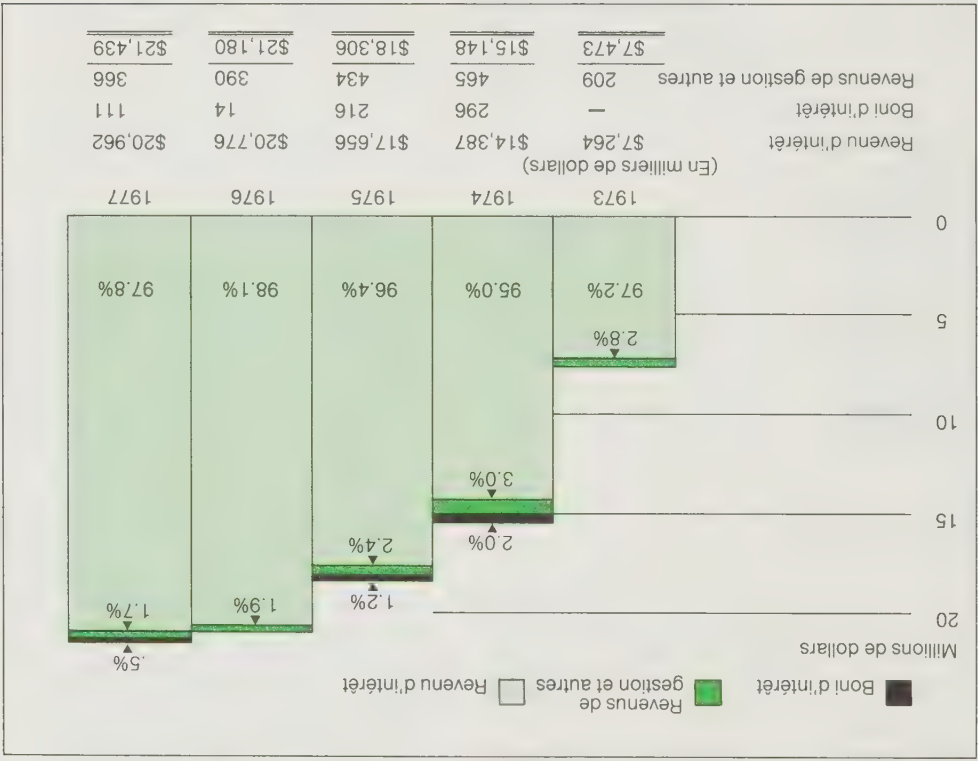
Le revenu brut pour 1977 a légèrement augmenté en regard de l'exercice précédent pour atteindre \$21.4 millions, soit une hausse de 1.2% par rapport à 1976. Cette augmentation est attribuable en partie à l'acquisition d'un lot d'hypothèques à taux de rendement élevé d'une valeur de \$17 millions, relativement à des habitations unifamiliales, effectuée vers le milieu de 1976, ainsi qu'à un accroissement de 10.2% des placements capitalisés moyens qui a subi les effets d'une baisse d'un pour cent du rendement de cette tranche (au-delà de 50%) de la composition du capital de la Fiducie, laquelle varie selon le taux préférentiel des banques. Les prêts à taux flottant sont financés au moyen d'emprunts à court terme dont le coût varie en fonction du taux préférentiel des banques.

Par ailleurs, une partie de l'augmentation du revenu brut résulte de l'accroissement du boni d'intérêt. Même si l'on s'attend que le revenu tiré des frais de gestion va se poursuivre tant et aussi longtemps que produiront les placements, l'encassement du boni d'intérêt et de certains autres revenus ne peut être considéré comme un événement susceptible de se répéter et ce, bien que la Fiducie ait reçu des montants variables relativement à ces postes depuis sa création.

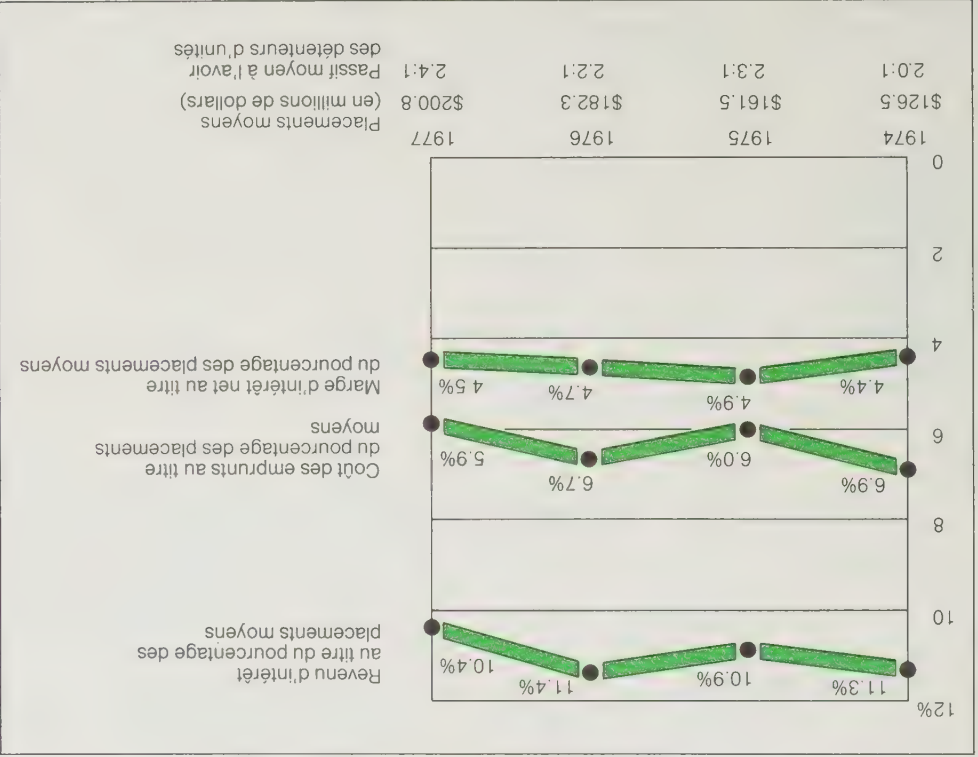
La marge d'intérêt net au titre du pourcentage des placements moyens représente la différence qui existe entre le revenu d'intérêt (à l'exclusion du boni d'intérêt) et les coûts d'intérêt divisée par les placements moyens.

Les marges d'intérêt net sont fonction de l'écart des taux d'intérêt et du ratio du passif à l'avoir des détenteurs. Même si le ratio du passif à l'avoir des détenteurs d'unités a augmenté en 1977, la marge d'intérêt net n'a subi qu'une légère baisse en comparaison de 1976 si l'on tient compte du fait que l'accroissement de l'écart entre le coût des emprunts à court terme et le taux préférentiel des banques a donné lieu à un élargissement de l'écart des taux d'intérêt. L'écart entre le coût des emprunts à court terme et le taux préférentiel des banques est décisif, étant donné que le rendement de plus de 50% des prêts hypothécaires de la Fiducie est fondé sur le taux préférentiel des banques.

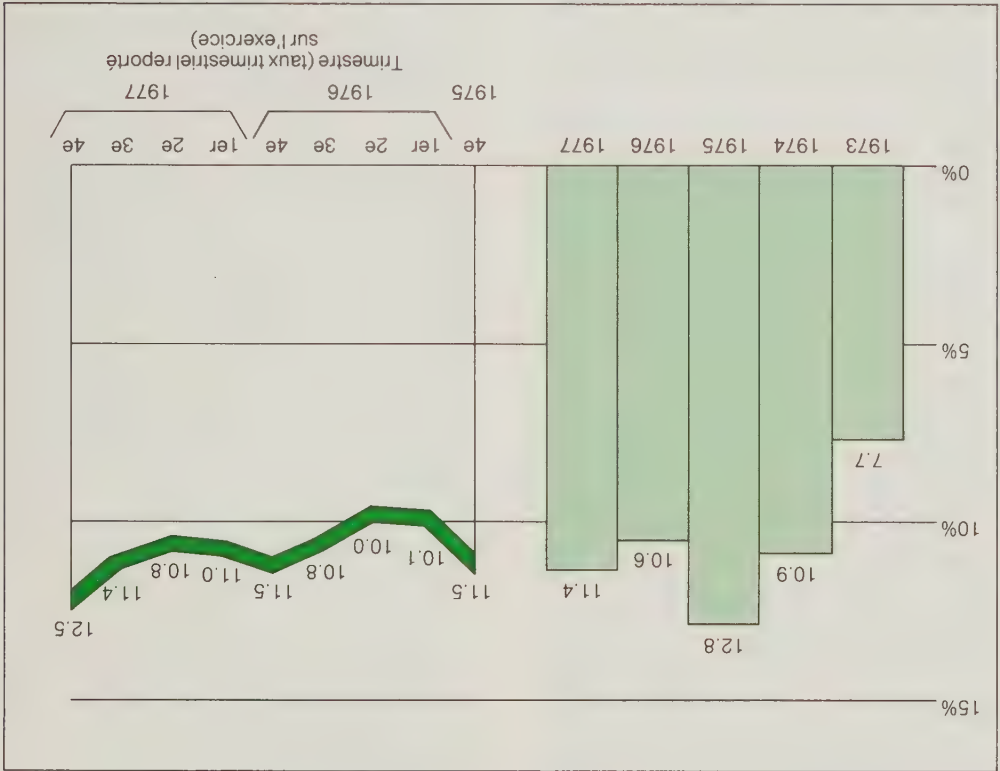
Revenu brut



Marge d'intérêt net au titre du pourcentage des placements moyens



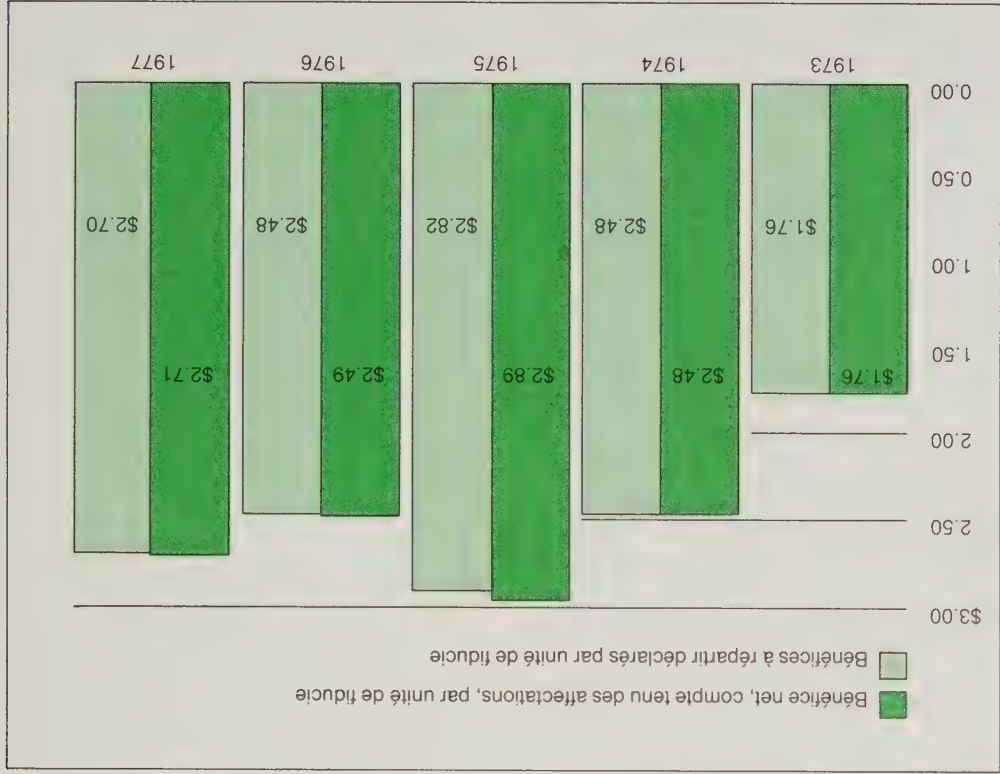
Rendement (compte tenu des affectation) de l'avoir moyen des détenteurs d'unités



Le rendement (compte tenu des affectations) de l'avoir moyen des détenteurs d'unités de la Fiducie est passé de 10.6% à 11.4 % dans le courant de 1977. Au cours des quatre derniers exercices, le rendement de l'avoir de la Fiducie a été supérieur à 10%.

Le rendement de l'avoir moyen représente à la fois le produit du rendement de l'actif et l'effet de levier de la dette en regard de l'actif. Bien que le rendement de la moyenne des placements capitalisés demeure inchangée en 1977 par rapport à 1976, l'effet de levier moyen de la dette en regard de l'actif a augmenté.

Bénéfices à répartir déclarés et bénéfice net, compte tenu des affectations, par unité de fiducie



Les bénéfices à répartir par unité de fiducie qui ont été déclarés aux détenteurs d'unités en 1977 s'établissaient à \$2.70, soit une augmentation de 8.9% en comparaison de 1976. Cette répartition occupe la deuxième place en importance, dans toute l'histoire de la Fiducie.

En 1977, le bénéfice net, compte tenu des affectations, par unité de fiducie s'est élevé à \$2.71, d'après le nombre moyen pondéré des unités de fiducie en circulation au cours de l'exercice, soit 2 470 719 unités. Ces chiffres représentent une augmentation respectivement de 8.8% et de 1.6% par rapport à 1976.

Il peut arriver que les chiffres se rapportant aux bénéfices répartis par unité de fiducie et au bénéfice net, compte tenu des affectations, par unité de fiducie diffèrent quelque peu, du fait que les premiers s'appuient sur le nombre d'unités en circulation à la date de la répartition, tandis que les autres sont fondés sur le nombre moyen pondéré des unités de fiducie en circulation au cours de l'exercice.

TD Realty Investments s'est fixé comme objectif de constituer, à l'intention de ses détenteurs d'unités, un portefeuille de placements immobiliers et de prêts hypothécaires satisfaisant aux trois exigences fondamentales suivantes:

- 1) une garantie sûre
- 2) un taux de rendement convenable
- 3) une plus-value du capital à long terme.

Pour réunir tous ces critères, il importe de faire appel à la diversification et la Fiducie est particulièrement favorisée sur ce plan grâce à son Conseiller, la Banque-Toronto Dominion. Cette dernière compte en effet plus de 980 succursales disséminées dans tout le Canada et, de ce fait, constitue une source importante d'où émanent des demandes de prêts de tous genres. La Fiducie entend donc tirer pleinement parti de tous ces avantages pour promouvoir ses intérêts.

Au 31 décembre des trois derniers exercices, la répartition géographique des placements globaux de la Fiducie s'établissait comme suit:

	1977	1976	1975
Ontario	70,1%	69,6%	67,3%
Colombie-Britannique	9,4	8,3	17,2
Québec	8,2	7,5	8,8
Alberta	7,4	10,5	3,6
Manitoba	2,2	1,3	,3
Saskatchewan	1,8	1,9	1,8
Territoires du Nord-Ouest	,6	—	—
Provinces de l'Atlantique	,3	,1	—
Etranger	—	,8	1,0

Voici les genres de prêts et de placements auxquels s'intéresse la Fiducie.

Hypothèques domiciliaires

La Fiducie estime que les hypothèques domiciliaires continueront d'occuper une place importante dans son portefeuille. Ces prêts peuvent être reliés à des hypothèques conventionnelles ou à des hypothèques régies par la L.N.H. et porter sur des habitations unifamiliales ou des maisons à logements multiples de tous genres. Jusqu'ici, les hypothèques domi-

ciliaires portant sur des maisons unifamiliales ont été acquises en bloc du Conseiller.

Hypothèques portant sur des immeubles de rapport

Des prêts ont été consentis pour permettre le financement d'une vaste gamme d'immeubles commerciaux et industriels, comme des centres commerciaux, des édifices à bureaux, des entrepôts, des usines, des tours d'habitation et des hôtels. Ces placements sont garantis par des hypothèques de premier rang et le prêt ne doit normalement pas dépasser 75% de la valeur de l'immeuble. Toutefois, les possibilités de consentir un prêt plus élevé seront étudiées lorsque l'excédent de ce ratio est assuré, que la solvabilité des parties en cause ne fait aucun doute ou que l'immeuble lui-même présente des caractéristiques exceptionnelles susceptibles d'accroître sa valeur à longue échéance.

Prêts hypothécaires destinés à la mise en valeur

Des prêts à moyen terme seront consentis pour aider à financer l'acquisition de terrains en friche et le coût de viabilisation des lots, lorsque la Fiducie est persuadée que les lots peuvent être mis en vente dans un court laps de temps et qu'il existe des débouchés pour le produit fini.

Prêts hypothécaires destinés à la construction

De sa propre initiative et en collaboration avec le Conseiller de la Fiducie, TD Realty Investments participe activement à l'octroi de prêts destinés à la construction relativement à divers types de réalisations immobilières, y compris les ensembles domiciliaires, commerciaux et industriels.

Prêts de soutien

Ce mode de financement à moyen terme vise les immeubles nouvellement parachevés et il est conçu de manière à laisser au promoteur le temps de louer les locaux et de prendre les dispositions nécessaires pour obtenir un prêt à long terme fondé sur des valeurs économiques. Les promoteurs sont souvent impatientes de "rentabiliser" leur placement avant de chercher à

contracter une hypothèque et la Fiducie peut, à l'aide des prêts destinés à la construction, jouer un rôle à la fois utile et im-

gnatif sur le plan financier.

Prêts de regroupement

La Fiducie est disposée à investir dans des hypothèques intégrantes lorsque la valeur de l'immeuble justifie l'octroi d'un prêt supplémentaire assujéti à une hypothèque antérieure et qu'il n'est ni possible ni souhaitable de rembourser la première charge hypothécaire. La somme en capital du prêt de regroupement correspond au solde impayé de l'hypothèque antérieure ainsi qu'au montant du nouvel emprunt. Dans des circonstances normales, il appartiendrait à la Fiducie d'assumer, en qualité de titulaire de l'hypothèque intégrante, la responsabilité du remboursement de la charge antérieure.

Prêts hypothécaires de second rang

Tout comme pour ce qui est des hypothèques intégrantes, la Fiducie est prête à octroyer une hypothèque de second rang lorsque la valeur de l'immeuble justifie une charge hypothécaire supplémentaire et qu'il n'est ni possible ni souhaitable de rembourser la charge antérieure.

Titres de participation dans le secteur immobilier

La Fiducie cherche à investir, au moyen de titres de participation, dans des ensembles immobiliers jugés prometteurs sur le plan de la rentabilité. Elle entend accorder une plus grande part d'attention à ce secteur au cours du prochain exercice.

Relativement aux trois derniers exercices, les engagements globaux de placements de la Fiducie au 31 décembre étaient répartis comme suit:

Secteur	1977	1976	1975
Secteur commercial	36,4%	40,6%	33,9%
Secteur résidentiel	25,8	22,9	27,0
Terrains et mise en valeur	20,9	20,6	23,5
Secteur industriel	16,9	15,8	15,5
Titre de participation	—	—	,1

L'exercice 1977 s'est révélé des plus satisfaisants et la Fiducie a enregistré des bénéfices à répartir atteignant le chiffre record de \$6.7 millions. Les bénéfices de \$2.70 par unité de fiducie répartis en 1977 entre les détenteurs d'unités occupent la deuxième place en importance dans l'histoire de la Fiducie. Cette répartition tient compte de l'effet de dilution causé par l'exercice de droits d'achat d'actions antérieurement à leur date d'expiration et de la conversion de billets surordonnés convertibles de 1972. Il convient de faire remarquer que ces résultats ont été atteints pendant un ralentissement marqué des commandes de nouveaux grands ensembles industriels et commerciaux dans tout le Canada.

À la fin de l'exercice, les prêts en cours s'établissaient à \$191 millions, soit une baisse de 6.3 pour cent par rapport à l'exercice précédent. Cette diminution découle du remboursement de quelque \$30 millions survenu au cours du dernier trimestre de l'exercice et que les nouveaux prêts consentis n'ont pas entièrement comblée. Toutefois, à la même époque, les engagements non capitalisés s'élevaient à \$50 millions, soit une augmentation de 76 pour cent, et une bonne partie de ceux-ci devrait être capitalisée au cours du premier trimestre de 1978. En dépit des importants versements anticipés prévus pour ce premier trimestre, il semble que les prêts consentis ramèneront le total des prêts hypothécaires à leur niveau de fin d'exercice et ce, dès la fin du mois de mars. Pour ce qui est du reste de l'exercice, nous pouvons nous attendre à un accroissement net d'au moins \$50 millions de notre actif. Un tel objectif peut sembler à un défi, mais nous nous sentons de taille à le relever.

Les nouveaux prêts qui arrivent à échéance chaque année témoignent de la durée relativement brève des hypothèques qui composent le portefeuille de la Fiducie et, effectivement, une somme de \$61 millions de son portefeuille actuel arrivera à échéance en 1978. Nous tenterons tous les efforts pour renouveler ces hypothèques à des taux convenables et la Fiducie a bon espoir de conserver la plupart de celles-ci.

Dans le courant de l'exercice, la Fiducie a informé ses détenteurs d'unités qu'un groupe d'emprunteurs se trouvait dans l'impossibilité de respecter ses engagements en matière d'intérêt, relativement à un emprunt de quelque \$6 millions. La garantie principale étant en grande partie constituée par un terrain en friche situé

dans la région de Montréal et vu qu'il n'était pas possible d'en déterminer avec certitude la valeur et la liquidité, la Fiducie a obligé les commanditaires à lui fournir une pleine garantie excédentaire. Cette garantie a déjà été déposée et nous croyons qu'elle couvre de façon appropriée le capital impayé et les intérêts courants dont le taux a été légèrement abaissé dans le cadre des arrangements financiers globaux. Nous n'envisageons pas de diminution importante de ces prêts hypothécaires dans le courant de 1978, même si nous prévoyons que les commanditaires seront en mesure de payer l'intérêt en sus des mensualités de \$25 000.

Comme nous l'avons signalé dans la note 1 d) qui accompagne les états financiers de TD Realty Investments, la Fiducie a modifié la pratique adoptée en 1976, selon laquelle une réserve pour pertes éventuelles sur les placements a été constituée par le virement d'une partie des bénéfices non répartis. Au cours du quatrième trimestre de 1977, la Fiducie s'est constituée une provision pour pertes découlant de ses placements et elle a imputé la charge aux résultats. Il convient de noter que la provision pour pertes de 1977 ne tient pas compte d'une provision particulière relativement aux prêts hypothécaires dont l'intérêt n'est plus couru. Cette provision particulière n'a pas été jugée nécessaire pour les raisons invoquées ci-dessus.

Nous continuons de financer la plupart de nos placements par la vente d'effets de commerce dont les écarts moyens en 1977 ne différaient pas de ceux des exercices antérieurs. Afin de proroger sa dette et de mieux la rattacher à son portefeuille d'hypothèques à taux fixes, la Fiducie offrira sur le marché des placements privés un nouveau titre de dette d'une durée de 2 à 7 ans. Le coût de ce financement à moyen terme sera quelque peu plus élevé que le financement au moyen d'effets de commerce et nous ne comptons nous adresser à ce marché que pour obtenir des sommes relativement modestes au cours de 1978.

TD Realty Investments a été la première créée au Canada et son Conseiller, la Banque Toronto-Dominion, possède au pays tout un réseau de succursales qui représente une source importante de nouvelles activités. Nous entendons utiliser à bon escient ce précieux outil pour accroître les opérations de la Fiducie. De plus, nous avons récemment accru le personnel de

gestion du portefeuille de placements de la Fiducie et nous sommes déterminés à relever davantage sa compétence en matière de prêts, même s'il ne fait aucun doute que son personnel compte parmi les prêteurs les plus habiles et les plus dynamiques, quoique prudents, de toute l'industrie.

Vu l'absence de grands projets de construction à l'horizon, la Fiducie devra, en 1978, miser sur le refinancement des hypothèques venant à échéance, les prêts destinés à la rénovation ou à l'agrandissement d'immeubles déjà existants ou le financement de nouvelles acquisitions. Les conditions rattachées aux prêts hypothécaires doivent être adaptées aux circonstances particulières et la Fiducie peut, grâce à un mode d'organisation novateur et ingénieux, rendre d'appréciables services aux emprunteurs éventuels. Nous continuerons de veiller au maintien du bon équilibre du portefeuille de la Fiducie, en ce qui concerne les éléments d'actif sur lesquels il s'appuie et les régions géographiques en cause, afin de sauvegarder la qualité de notre portefeuille d'hypothèques. Notre optimisme nous porte à croire que de nouveaux seules pourront être atteints en matière de financement et de bénéfices, en suivant une ligne de conduite adroite et énergique pour l'octroi de prêts.

Le 30 juin 1977, M. G. E. W. Hermans a pris sa retraite comme vice-président de la Banque Toronto-Dominion, le Conseiller de la Fiducie. Par la même occasion, il a démissionné de ses fonctions de président et directeur général de la Fiducie, mais il continue d'assumer le rôle de fiduciaire. Aussi, espérons-nous voir progresser le solide portefeuille qui a été constitué sous son habile direction.

En terminant, je désire exprimer toute ma reconnaissance au personnel et aux fiduciaires pour l'aide qu'ils m'ont apportée au cours des premiers mois de mon mandat comme président. En unissant nos efforts et en adoptant une attitude positive à l'égard des possibilités d'investissement, les-quelles doivent être évaluées sous un angle créateur, nous parviendrons sans contredit à faire prospérer la Fiducie.

William C. Poole
Le président et directeur général,

POINTS SAILLANTS des exercices terminés le 31 décembre

1976		
Bénéfices à répartir	\$ 6 694 000	\$ 6 055 000
Par unité de fiducie:		
Bénéfice net, compte tenu		
des affectations	\$2.71	\$2.49
Bénéfices répartis	\$2.70	\$2.48
Rendement de l'avoir des détenteurs	11.4%	10.6%
d'unités		

À la fin de l'exercice

Engagements de placements:

Capitaux,	\$191 100 000	\$203 860 000
Non capitalisés	49 993 000	28 434 000
Total	\$241 093 000	\$232 294 000

Cours du marché* des unités et bénéfices répartis et versés

Cours des unités		le plus élevé	le plus bas	Trimestre terminé
Bénéfices	répartis et versés			
1977				
le 31 décembre**	\$25½	\$23½		
le 30 septembre	24½	23½		
le 30 juin	25	21¾		
le 31 mars	26¾	24¾		
1976				
le 31 décembre**	\$25	\$22½		
le 30 septembre	25¼	22½		
le 30 juin	25%	23¼		
le 31 mars	28½	25½		
				\$.69
				.63
				.57
				.59
				\$2.48

* Cours du marché à la Bourse de Toronto.

** Bénéfices répartis et versés en janvier aux détenteurs d'unités inscrits le 31 décembre.

FIDUCIAIRES

H. C. Bentall, Vancouver, président et chef de la direction, The Dominion Construction Company Limited
W. D. Clarkson, Toronto, directeur général adjoint, Service des prêts hypothécaires,
Banque Toronto-Dominion
P. H. Davies, Toronto, président et chef de l'exploitation,
G & B Automated Equipment Limited
G. C. Gray, Toronto, président,
A. E. LePage Limited
G. E. W. Hemmans, Toronto, retraité; jusqu'au 1^{er} juillet 1977, président et directeur général,
TD Realty Investments; vice-président, Banque Toronto-Dominion
A. B. Hockin, Toronto, vice-président exécutif, Placements,
Banque Toronto-Dominion
F. A. M. Huycke, Toronto, associé, Osler, Hoskin & Harcourt, avocats

DIRIGEANTS

R. W. Korthals, président du conseil
W. C. Poole, président et directeur général
R. V. P. Eagan, secrétaire
N. R. Roth, trésorier
H. J. Keller, contrôleur
M. L. Wales, directeur principal
A. J. H. McLean, superviseur principal

PERSONNEL DE GESTION
DU PORTEFEUILLE

C. P. Keeley, Toronto, retraité; jusqu'au 31 décembre 1973, vice-président du conseil,
McLeod Young Weir Limited
R. W. Korthals, Toronto, président du conseil,
TD Realty Investments; vice-président principal, Banque Toronto-Dominion
A. Marcell, Montréal, président et chef de la direction, Banque d'Épargne de la Cité et du District de Montréal
H. K. Morley, Toronto, président du conseil et chef de la direction,
Richard Costain (Canada) Ltd.
W. C. Poole, Toronto, président et directeur général,
TD Realty Investments; vice-président, Banque Toronto-Dominion
D. A. B. Steel, Toronto, associé, Borden & Elliot, avocats
N. R. Wood, Toronto, président, The Cadillac Fairview Corporation Limited

Adresse postale
TD Realty Investments
C.P. 143
Centre Toronto-Dominion
Toronto (Ontario)
M5K 1H1

Titres cotés
Bourse de Montréal
Bourse de Toronto
Bourse de Vancouver

Agent comptable des registres et des transferts d'unités
Canada Permanent Trust Company
Toronto (Ontario)

Vérificateurs
Deloitte, Haskins & Sells
Toronto (Ontario)

